

بعد شهرين من الاكتتاب.. هل خُدع السعوديون بقيمة أرامكو الحقيقية؟



التغيير

منذ صعود ولي عهد آل سعود محمد بن سلمان في سلم السلطة مع استلام والده لسدة الملك، وهو يسعى لتحويل مملكة آل سعود من بلد يعتمد كلياً على النفط إلى دولة لها اقتصاد قوي ومتنوع؛ لكن خطته لم يكتب لها النجاح المطلوب.

وترزح مملكة آل سعود العائمة على بحر من النفط تحت عجز وصل إلى 50 مليار دولار في ميزانية عام 2020، في ظل انخفاض أسعار النفط الخام عالمياً، والذي تسبب بتحويل الميزانيات الفائضة التي تعتمد على النفط في بعض دول الخليج إلى ميزانيات عاجزة.

وبعد ثلاث سنوات من المناقشات والتسريبات والتأجيل، طرحت مملكة آل سعود شركة "أرامكو" أكبر مؤسسة نفطية في العالم في (17 نوفمبر 2019)، 1.5 من أسهمها للاكتتاب العام، وحددت قيمة السهم الواحد قبل التداول بقيمة 32 ريالاً أي (8.53 دولارات)، غير أنه يأتي على نطاق أصغر بكثير مما كانت قد خططت له

في الأساس في ظل تلك الشركات الأجنبية والكبرى عن الاستثمار فيها، وانحسار المشاركة، وإن كانت واسعة، على المؤسسات والأفراد المحليين.

ورغم ارتفاع قيمة السهم إلى أكثر من 35 ريالاً ثم 38 بعد بدء التداول في 11 ديسمبر الماضي، إلا أن السعر انخفض خلال نحو شهرين، وبات نجاح الاكتتاب محل تساؤلات حول جدواه.

أين وصل الاكتتاب بعد شهرين؟

المحلل السياسي ألكسندر نازاروف رأى أن الاكتتاب العام على "أرامكو" يقترب من نقطة التحول من "قصة نجاح" إلى مصدر للمشكلات.

وأشار بحسب ما نقل موقع "روسيا اليوم"، الخميس (14 فبراير)، أن قيمة الاشتراك الأولى للأسهم كانت بسعر 32 ريالاً للسهم، وبعد موجة من الإثارة والتوقعات غير المعقولة، التي أشعلتها وسائل الإعلام، وصلت المضاربات الأولى في 11 ديسمبر من العام الماضي بالسهم إلى قيمة 35.2 ريالاً للسهم، ثم ارتفعت القيمة إلى 38 ريالاً في 16 ديسمبر.

ومنذ ذلك الحين، انخفضت أسهم "أرامكو" بلا هوادة، وأصبحت الآن سلبية بالنسبة للقيمة الأولى، واقتربت من 32 ريالاً، وسوف تبدأ بعد ذلك الخسائر لجميع المستثمرين في الاكتتاب العام.

ولفت إلى أنه في وقت كتابة هذا المقال بلغت قيمة السهم الواحد لـ"أرامكو" 32.7 ريالاً، في حين سجل الانخفاض نسبة 1.51%، "وأكد أكون متأكداً أنه خلال أسابيع، وربما خلال أيام قليلة، سوف يهبط السعر عن 32 ريالاً".

ويرى الكاتب أن فيروس "كورونا" قد وجه ضربة قوية للنشاط الاقتصادي الصيني، في حين ما نزال بعيدين عن ذروة الوباء في جميع أنحاء العالم، لكن الفيروس وحده ليس العامل الرئيسي، بل الركود الذي يتفاقم حول العالم، وتباطؤ النمو، وحتى تراجع الإنتاج في أكبر اقتصادات البلدان قد بدأ حتى قبل تفشي الفيروس.

ويضيف: "من الواضح أن الاقتصاد العالمي يتباطأ، وأن الأزمة التي تنتظرنا ليست أقل، ولكنها أكبر من أزمة عام 2008، وسيصاحبها انخفاض حاد في الاقتصاد، ومن ثم استهلاك المواد الخام، بما في ذلك النفط".

ويعتقد أنه لن تتمكن أي صفقات من جانب "أوبك+" من إنقاذ أسعار النفط من الهبوط حتى على المدى المتوسط، فضلاً عن المدى البعيد؛ وهو ما يعني أن أرباح ومداخيل شركات النفط سوف تنخفض، ويتبعه انخفاض سعر أسهم تلك الشركات.

ويبين الكاتب أن بإمكان شركة "أرامكو" أو حكومة آل سعود أن يحاولا نظرياً الإبقاء على سعر سهمها أعلى من 32 ريالاً، عن طريق شراء أسهم من السوق؛ لكن هذه الآلية لن تعمل طويلاً، وتكلفة هذه الإجراءات تجعل الاكتتاب "بلا معنى".

ويضيف الكاتب: "لقد حذر المتشككون، وأنا أحدهم، من أن اكتتاب أرامكو يذكرنا باكتتابات عامة أخرى حدثت في روسيا، وخاصة الاكتتاب العام على بنك (في تي بي VTB) الروسي، عندما رفض المستثمرون المحترفون شراء الأسهم بأسعار مبالغ فيها، لجأ منسقو الاكتتاب العام إلى المواطنين العاديين للحصول على الأموال، والذين تم التلاعب بعواطفهم بسهولة، وبلا ضمير، من قبل وسائل الإعلام فأصبحوا ضحية سائغة لهذه الدعاية".

وحذر الكاتب، في مقال سابق، من أن حكومة آل سعود "ترتكب خطأً مقابل مكسب قصير الأجل، يتمثل في هيئة جمع أموال قد تثير استياء المواطنين، والتضحية بالاستقرار الاجتماعي على المدى البعيد. الآن يتعين على الحكومة مواجهة الموقف الراهن".

ويضاف إلى ذلك أن تقلص المخاوف من هجوم على منشآت أرامكو، قد تبذرت مع عودة أنصار اليمين لاستهداف عملاق النفط السعودي، بحسب ما أعلنت الجماعة أواخر يناير الماضي، وهو ما يبقى على حالة عدم الثقة في مستقبل استقرار إنتاج الشركة التي تكبدت خسائر فادحة بعد هجوم سبتمبر الماضي.

ما قيمة "أرامكو" الحقيقية؟

خلال السنوات السابقة كان هناك قصة عالقة حول "القيمة" الحقيقية لشركة "أرامكو"، والتي قدرها بن سلمان بتريليوني دولار، فيما شككت الكثير من التقارير الاقتصادية في ذلك.

وفي عام 2017 كشفت صحيفة "فايننشال تايمز" الأمريكية أنه "يصعب تصديق" أن قيمة أرامكو تصل إلى تريليوني دولار، وهو الرقم الذي تعتمده الجهات الرسمية في مملكة آل سعود.

وقالت الصحيفة التي أجرت بحثاً معمقاً عن الشركة، إن قيمة أرامكو الحقيقية تتراوح بين "881 ملياراً و 1.1 تريليون دولار".

وخلص استطلاع أجراه بنك "Hermes EFG" في مارس 2017، إلى أن آراء مستثمرين ومديري صناديق مالية، تقدر أن قيمة أرامكو "تتراوح بين تريليون و تريليون ونصف التريليون دولار عند فتح المجال لبيع أسهمها للعموم".

لكن ما يستحق التساؤل: كيف قفزت قيمة "أرامكو" فعلاً إلى قيمة نحو تريليوني دولار في أول وثاني أيام تداولها (11 و12 ديسمبر 2019)؟

فقد ذكرت وكالة "رويترز" أن سعر سهم شركة النفط العملاقة أرامكو قفز 10% إلى 35.2 ريالاً (9.4 دولارات) في بداية تداول الأسهم بالبورصة المحلية في اليوم الثاني للتداول.

لكن الخبير المالي الدولي "جورج هاي" قال في مقال نشرته الوكالة: إن "المعيار المهم هو ما سيحدث بعد ستة أشهر من الآن وليس مدى ارتفاع السعر الحالي عن تقييم أرامكو في الطرح العام الأولي والذي بلغ 1.7 تريليون دولار".

وأضاف أن "ثمة أسباباً كثيرة لارتفاع قيمة شركة تحاشاها معظم المستثمرين الدوليين بسعر الإصدار عند 7.1 تريليون دولار إلى 1.9 تريليون دولار لتقترب قيمتها من التقييم الذي كان بن سلمان يرغبه وهو تريليونا دولار".

ولفت إلى أن السعوديون لم يدرجوا للتداول في البورصة سوى 1.5% من أسهم الشركة، أي نصف التوقعات الأولية.

وأوضح هاي أنه "رغم أن تجاوز طلبات الاكتتاب في طرح أرامكو العام الأولي الأسهم المطروحة بمقدار 65.4 مرات ربما كان مرده سعي المكتتبين لضمان الحصول على نسبة التخصيص المرغوبة أكثر منه طلباً حقيقياً، فقد كان ما يكفي من هذا الإقبال طلباً حقيقياً، مبيناً أنه "وفي مستهل التداول بلغ عدد الأسهم التي شملتها التعاملات 25.6 مليون سهم بالمقارنة مع طلبات المشترين التي بلغت 200.5 مليون سهم".

وأشار إلى أن الطلب المحلي كان له دور كبير، وقد وجد المستثمرون الأفراد الذين اشتروا ثلث الكمية المطروحة حافزاً للاحتفاظ بالأسهم ستة أشهر في وعد توزيع أسهم مجانية.

ونقل الكاتب عن صحيفة "فايننشال تايمز" قولها: إن "الرياض ربما تكون قد شجعت صناديق الاستثمار المحلية والعائلات الثرية على دعم الطرح الأولي".

وقال الخبير في الشؤون المالية العالمية: إنه "سواء كان دافع المستثمرين هو الخوف أو الشعور الوطني أو الطمع فثمة أسباب منطقية لاستمرار دعم السعر؛ إذ رتب آل سعود يوم الجمعة (6 ديسمبر 2019) لصدور تعهد من منظمة البلدان المصدرة للبترول وحلفائها لخفض الإنتاج، وهو ما يُفترض أن يمنع انهيار سعر النفط وسط النمو الاقتصادي الضعيف العام المقبل".

وشدد على أنه "من ناحية أخرى لدى صناديق التحوط قاعدة تداول بسيطة مفادها: اشتر الآن ثم حول الأسهم إلى صناديق الاستثمار الخاملة التي ستشترها حتى إذا ارتفعت قيمة أرامكو عن تريليوني دولار عند إدراج الشركة في مؤشرات صناديق الأسواق الناشئة مثل (إم.إس.سي.آي) وكانت قيمة الأسهم التي شملها التداول (11 ديسمبر 2019) نحو 240 مليون دولار فحسب".

ويرجح الكاتب أن يتراجع سهم أرامكو بمجرد أن تتبدد هذه العوامل، "لكن حتى في ذلك الحين قد يكون من الصعب التعرف على القيمة العادلة".

وأوضح أنه قد استحوذ مستثمرون محليون على أكثر من ثلاثة أرباع الطرح بعد تخفيضه، في حين يملك معظم الباقي حلفاء مقربون مثل أبوظبي.

وقال هاي إنه "إذا كان ولي عهد آل سعود يريد لأرامكو أن تتراوح قيمتها حول تريليوني دولار فسيتحفظ هؤلاء المستثمرون في التخلص من السهم؛ لكن عند هذا المستوى ستتضاءل على الأرجح فرص عملية بيع ناجحة في المستقبل للمستثمرين الأجانب، وهو الأمر الذي كان إحدى النقاط الأساسية في المشروع".

الحجم ليس معياراً

ورغم الحملة الإعلامية الواسعة التي أطلقتها مملكة آل سعود في ظل ارتفاع قيمة الشركة حيث تصدرت عناوين مثل: "أرامكو تعتلي عرش العالم"، و"أرامكو.. الوعد يتحقق"، فهناك خفايا لم يذكرها الإعلام

حيث نقلت "رويترز" عن المحللين لدى "برنشتاين" قولهم: إنهم "وضعوا قيمة أرامكو عند نحو 1.36 تريليون دولار، وذلك بالمقارنة مع قيمة سوقية لعملاق الطاقة الأمريكي إكسون موبيل تقل عن 300 مليار دولار".

وكتبوا: "أرامكو هي أكبر شركة نفط في العالم وأكثرها ربحية؛ لكن الحجم ليس كل شيء"، مشيرين إلى خطر تباطؤ نمو صافي الربح إذا ظلت أسعار النفط مستقرة (بانخفاضها الحالي).

وقالت برنشتاين: إنه "يتعين تداول أسهم أرامكو بخصم لا علاوة فوق أسعار أسهم كبرى شركات النفط العالمية، إذ إن حوكمة الشركة هي مبعث الخطر الرئيسي بالنسبة للمستثمرين في ظل امتلاك آل سعود أكثر من 98% من الشركة".

من جانبه قال تيم لاف، مدير الاستثمار لأسهم الأسواق الناشئة لدى مؤسسة (جي.إيه.إم): إنه "بغض النظر عن التقييم، أحد أهم الاعتبارات بالنسبة للصناديق التي تدار بشكل نشط سيكون المعايير البيئية والاجتماعية وحوكمة الشركة".

وفي مذكرة صدرت يوم (12 ديسمبر 2019)، قال زاكاري سياراتي، الرئيس التنفيذي لـ "دلما كابتال" في دبي، التي استثمرت في الطرح الأولي: إن "أداء السعر الأولي يؤيد فرضيتنا أن أرامكو حددت سعر طرحها الأولي بخصم لإفساح المجال أمام الصعود خلال التداول وإتاحة الفرصة للمستثمرين الإقليميين للاستفادة من إدراج درة التاج".

ونقلت الوكالة أيضاً عن متعامل في الرياض (طلب عدم ذكر اسمه) أن أغلب التداولات المبكرة كانت على نطاق صغير، بين ألف و1500 سهم، مضيفاً أن هذا يشير إلى أن بعض المستثمرين الأفراد كانوا "فرحين بربح ستة ريالات للسهم".

من جانبها قالت آرثي تشاندراسكاران، مديرة المحفظة في "شعاع كابتال" التي مقرها أبوظبي، إنه من السابق جداً لأوانه الخروج باستنتاجات، مضيفة أنه "يجب ألا نتعمق كثيراً في قراءة التراجعات الحاصلة خلال اليوم، دعونا لا ننسى أن المستثمرين الأفراد ما زالوا يهيمنون على أكثر من 93% من السوق، ومثل أي طرح أولي، ستحدث عمليات تخارج من جانب مستثمرين اشتروا الأسهم لاقتناص أرباح سريعة

من الإصدار".

فيما يعتقد محلل مالي في منطقة الخليج (طلب عدم الإفصاح عن هويته للوكالة) أن تعاملات المستثمرين في المنطقة قد تكون مدفوعة بنظرة آل سعود نفسها لقيمة أرامكو، وقال: "سيفكر المستثمرون: لماذا تصعد أكثر... بينما يقيمها مالكوها بتريليوني دولار؟".

غياب الثقة

ولفتت صحيفة "فايننشال تايمز" البريطانية في تقرير موسع حول اكتتاب أرامكو وضعف الإصلاحات في مملكة آل سعود، نشر يوم الأربعاء (11 ديسمبر 2019)، "إلا أن" مملكة آل سعود لا ينقصها رأس المال إنما الثقة".

وذكرت الصحيفة نقلاً عن رجل أعمال مطلع على شؤون الأسرة الملكية قوله: إنه "كان بوسع محمد بن سلمان أن ينشر في البلاد طاقة الأمل بدلاً من طاقة الخوف... وألا يحيط نفسه بحاشية توافقه كل ما يقول. وكان من الممكن للقطاع الخاص في مملكة آل سعود أن يجمع ما بين 200 و300 مليار دولار أمريكي؛ وما يعوزه ليس رأس المال وإنما الثقة".

وأردف مؤكداً مخاوف رجال الأعمال السعوديين: "رأينا أصدقاءنا يحبسون في فندق رينز، وشهدنا عجز الحكومة عن تسديد الفواتير المستحقة لنا عليها؛ والآن تريد منا أن نذهب إليها ونستثمر فيها؟".

وأكدت الصحيفة أن "هناك حالة من خيبة الأمل في الأوساط الرسمية في مملكة آل سعود لأن بن سلمان لم يحظَ من وجهة نظرهم بالثناء الكافي على ما قدمه في التعامل مع منظومة اقتصادية قائمة على الدولار البترولي وتولي الدولة شؤون جميع مواطنيها".

وبينت الصحيفة أنه لا يمكن بعد الحكم على الأثر الملموس للإدراج المخفض لأسهم أرامكو، حيث قال أحد المسؤولين التنفيذيين العاملين في الخليج: "الحكومة تنقل المال السعودي من مكان إلى آخر، وكل خوفي أن يتم استخدامه للاستثمار في الخارج، كالاستثمار في سوفت بنك الياباني؛ في الوقت الذي يفترض فيه خلق قطاعات داخل البلاد".